

# 케이카 (381970)

## NDR 후기: 밸류에이션과 시장점유율의 동반 레벨업

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**20,500** 원(상향)

현재주가

**13,630** 원(05/22)

시가총액

**657**(십억원)

이재일 CFA\_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 5월 20~22일 3일 간 기관투자자를 대상으로 한 NDR을 진행, 최근 업황과 연간 사업 전망에 대한 설명회를 개최하였으며 핵심 내용은 다음과 같음. 1) 중고차 유희 거래 시장(개인 거래를 제외한 딜러간 거래)이 지난 2년 간의 침체에서 벗어나 올해 1분기 플러스로 전환하였고 2) 케이카의 유희시장점유율은 12.5%를 기록해 사상 최대치를 기록하였을 뿐 아니라 압도적인 시장 1위 지위를 수성하였으며 3) 기업형 사업자 중심의 중고차 시장 통합으로 B2B, B2C 비즈니스 모두 성장하며 사업 수익성이 우상향 추세로 전환됨
- 중고차 유희 거래 시장: 24년 1분기 중고차 유희거래시장은 전년비 0.5% 증가한 32.1만대를 기록. 중고차 가격 상승과 매물 부족, 고금리로 인한 거래 위축으로 중고차 거래 건수는 지난 2년간 역성장(22년 -5.7%yoy, 23년 -3.4%yoy)을 지속하였음. 금리와 가격 안정화 되며 중고차 거래 점차 증가하고 있고 금리 인하 시 큰 폭의 거래량 증가도 기대할 수 있을 것. 케이카는 재고일수 30일 내외로 재고회전속도가 빨라 중고차 가격 하락으로 인한 영향 없으며 가격 하락으로 인한 거래 증가가 호재로 작용하는 구조
- 케이카 시장점유율 사상최고치: 케이카의 유희시장점유율은 지난 1분기 12.5%를 기록, 지난 해 연간 점유율 대비 1%p 상승하며 사상최고치를 기록. 현대차 그룹의 중고차 시장 진입으로 경쟁 심화 우려 있었으나 대기업의 시장 진입으로 기업형 사업자 중심의 시장 통합화가 오히려 가속화 되며 이에 따른 수혜를 입게 됨. 케이카는 온-오프라인 중고차 거래 경험이 가장 많고 거래 규모 역시 경쟁사 대비 우위에 있을 뿐 아니라 낮은 상품화 코스트와 높은 재고회전을 등 코스트 기반 강점 보유하고 있음. 향후 시장 점유율을 지속 확대해 나갈 것으로 기대됨
- 글로벌 피어의 밸류에이션 상승: 중고차 가격 하락으로 인한 재고 평가 손실, 금리 상승에 따른 자금 경색 우려 등으로 카바나(NYSE:CVNA) 등 미국 중고차 피어의 주가 하락폭 컸었으나 올해 들어 회복세를 나타내고 있음. 카바나는 올해 135%의 주가 상승률을 나타냈으며 코스트 관리로 1분기 흑자 전환에 성공함. 미국 중고차 시장은 한국과 달리 파편화돼 있음에도 불구하고(1위 사업자 점유율 2% 미만) 카맥스 기준 PER 23배에 거래되고 있음
- 국내 중고차 시장은 침체기를 벗어나 상승 추세에 접어들고 있으며 금리 인하로 인한 효과도 기대되는 상황. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 긍정적인 사업 전망을 반영해 카맥스 대비 할인율을 축소(30% → 10%) 적용해 목표주가를 20,500원으로 상향 조정함

주가(원, 5/22)	13,630
시가총액(십억원)	657
발행주식수	48,182천주
52주 최고가	15,700원
최저가	9,260원
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(2024F)	7.3%

주주구성	
한앤코오토서비스홀딩스(외 2인)	72.1%
국민연금공단(외 1인)	5.1%
케이카우리사주(외 1인)	0.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	7.4	31.2	-0.9
상대기준	3.8	22.8	-7.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	20,500	15,500	▲
영업이익(24)	74	74	-
영업이익(25)	104	104	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,177	2,048	2,416	2,606
영업이익	50	59	74	104
세전손익	40	42	63	93
지배이익	30	28	48	71
EPS(원)	631	589	997	1,471
증감률(%)	-35.1	-6.8	69.4	47.5
PER(배)	18.3	19.9	13.7	9.3
ROE(%)	11.6	11.8	20.2	27.2
PBR(배)	2.3	2.4	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	7.6	6.9	6.5	5.1

자료: 유진투자증권

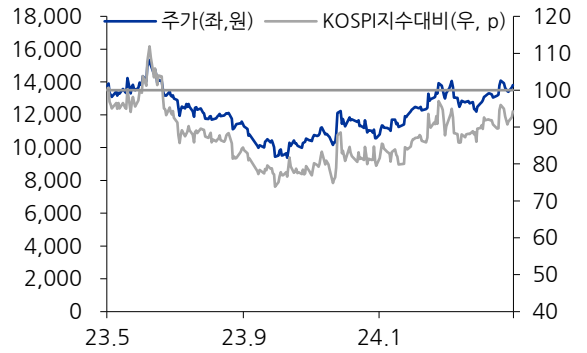


도표 1. 케이카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E
<b>매출액</b>	518	506	529	496	604	624	613	575	2,048	2,416
중고차 부문	503	491	514	481	589	610	598	559	1,990	2,356
이커머스	255	252	251	242	292	311	295	272	1,000	1,170
오프라인	212	198	222	192	250	250	254	239	824	993
경매	35	40	39	45	45	47	47	47	159	185
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	7	8
렌터카 부문	15	14	14	15	15	15	15	15	58	60
매출원가	465	448	471	446	544	560	548	514	1,831	2,165
매출총이익	52	58	57	50	60	64	65	61	217	251
판관비	39	42	39	38	43	46	45	43	158	177
<b>영업이익</b>	13	15	18	12	18	18	20	18	59	74
세전이익	11	13	10	9	15	15	17	16	42	63
<b>지배이익</b>	8	10	5	5	12	12	13	12	28	48
<b>성장률(%)</b>										
매출액	-7.1	-13.9	-8.2	8.6	16.7	23.5	15.9	16.0	-6.0	18.0
영업이익	1.4	35.6	14.7	24.6	33.4	17.0	6.5	54.3	17.9	24.9
지배이익	3.5	45.9	-47.4	-9.5	42.7	19.7	137.8	140.0	-6.6	69.4
<b>이익률(%)</b>										
매출총이익	10.1	11.4	10.8	10.0	10.0	10.3	10.6	10.6	10.6	10.4
영업이익	2.6	3.1	3.5	2.4	2.9	2.9	3.2	3.2	2.9	3.1
지배이익	1.6	2.0	1.0	1.0	2.0	1.9	2.1	2.0	1.4	2.0

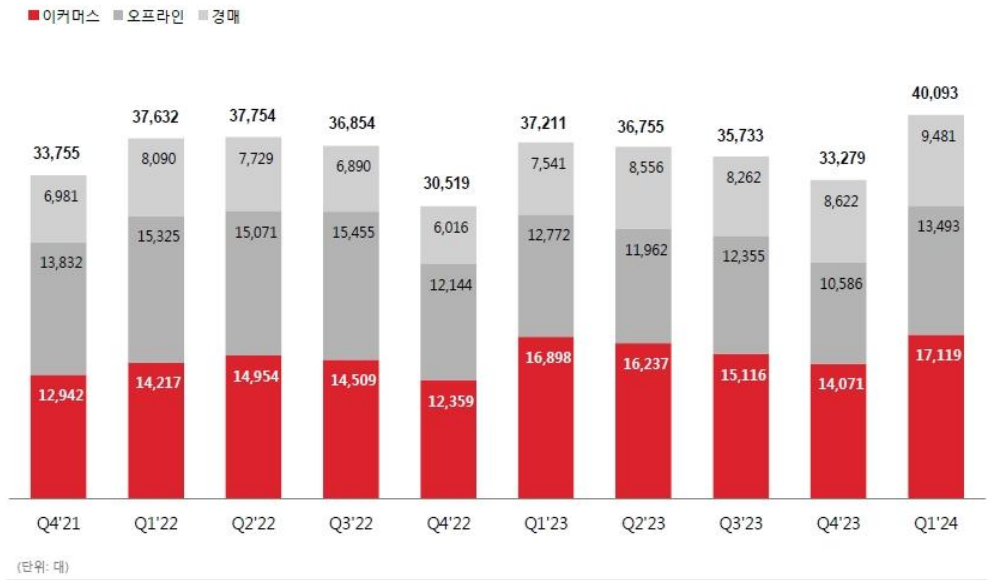
자료: 케이카, 유진투자증권

도표 2. 케이카 목표주가 변경

2024년 EPS(원)	997	2024년 추정치 기준 EPS
적용 P/E(배)	21	Camax FY25 P/E 23배를 10% 할인 적용
<b>목표주가(원)</b>	<b>20,500</b>	기존 15,500원 대비 32% 상향 조정

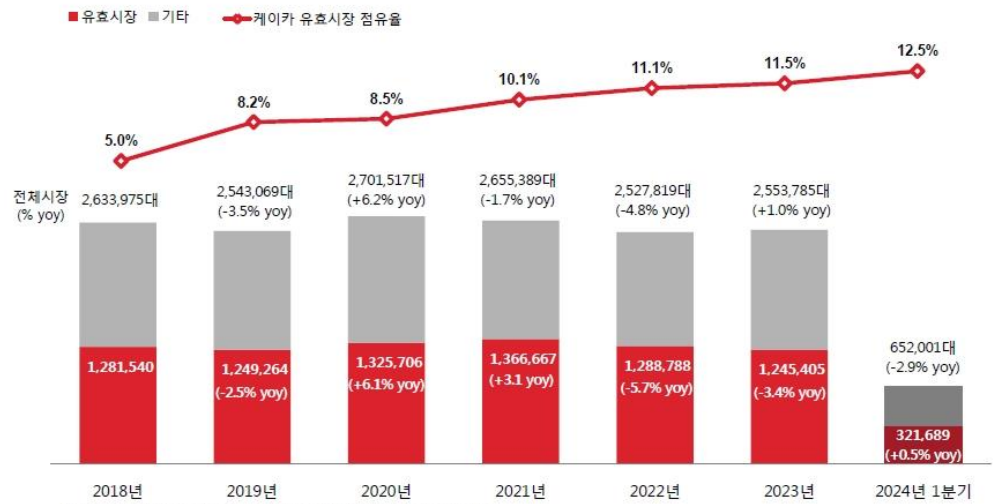
자료: 케이카, 유진투자증권

도표 3. 케이카 채널별 판매대수



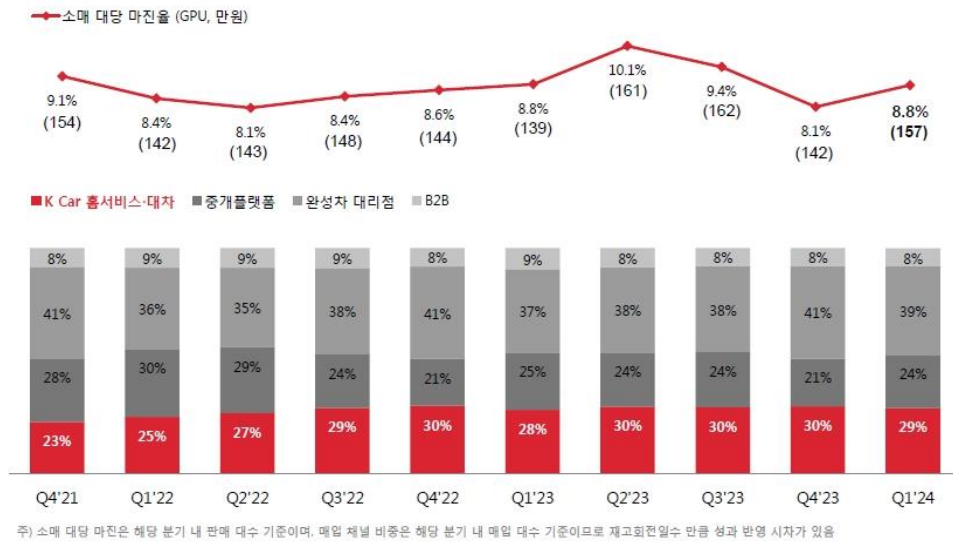
자료: 케이카, 유진투자증권

도표 4. 케이카 유효시장 점유율 추이



자료: 케이카, 카이즈유 데이터 연구소(국토교통부 자동차등록 데이터 자료 기준), 유진투자증권  
 참고: 전체시장 = 총이전등록대수 - (매입이전등록대수 + 기타), 유효시장 = 사업자거래 매도 + 상사이전 + 알선거래

도표 5. 케이카 매입 채널 비중 및 소매 대당 마진율(GPU)



자료: 케이카, 유진투자증권

참고: 소매 대당 마진은 해당 분기 내 판매 대수 기준이며, 매입 채널 비중은 해당 분기 내 매입 대수 기준이므로 재고회전일수 만큼 성과 반영 시차가 있음

## 케이카(381970.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>534</b>	<b>554</b>	<b>573</b>	<b>607</b>	<b>660</b>
유동자산	243	255	266	293	338
현금성자산	22	44	40	63	91
매출채권	13	13	13	14	15
재고자산	204	193	208	211	227
비유동자산	291	299	307	314	322
투자자산	75	76	79	82	86
유형자산	139	146	150	154	158
기타	77	77	77	78	78
<b>부채총계</b>	<b>289</b>	<b>319</b>	<b>335</b>	<b>347</b>	<b>355</b>
유동부채	120	155	171	173	177
매입채무	28	35	35	37	40
유동성이자부채	81	98	114	114	114
기타	11	22	22	22	22
비유동부채	169	164	165	173	178
비유동이자부채	151	146	146	154	158
기타	17	18	19	19	20
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>306</b>
지배지분	246	235	238	260	306
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	101	102	102	102	102
이익잉여금	117	105	108	131	176
기타	4	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>306</b>
총차입금	232	245	261	269	273
순차입금	209	201	220	205	181

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>44</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>137</b>	<b>149</b>
당기순이익	30	28	48	71	93
자산상각비	51	52	62	66	70
기타비현금성손익	27	27	1	1	1
운전자본증감	(33)	(18)	(15)	(1)	(15)
매출채권감소(증가)	(0)	(0)	0	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	16	22	(15)	(3)	(17)
매입채무증가(감소)	3	0	(1)	3	3
기타	(52)	(41)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(11)</b>	<b>(6)</b>	<b>(70)</b>	<b>(74)</b>	<b>(78)</b>
단기투자자산감소	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	3	64	68	72
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
<b>재무현금</b>	<b>(64)</b>	<b>(49)</b>	<b>(29)</b>	<b>(40)</b>	<b>(44)</b>
차입금증가	(0)	(13)	16	8	4
자본증가	(63)	(36)	(45)	(48)	(48)
배당금지급	63	37	45	48	48
<b>현금 증감</b>	<b>(32)</b>	<b>17</b>	<b>(4)</b>	<b>22</b>	<b>27</b>
기초현금	45	14	31	27	50
기말현금	14	31	27	50	77
Gross Cash flow	108	108	111	137	164
Gross Investment	44	22	84	74	92
<b>Free Cash Flow</b>	<b>64</b>	<b>85</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>72</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,177</b>	<b>2,048</b>	<b>2,416</b>	<b>2,606</b>	<b>2,812</b>
증가율(%)	14.4	(6.0)	18.0	7.9	7.9
매출원가	1,977	1,831	2,165	2,318	2,487
<b>매출총이익</b>	<b>200</b>	<b>217</b>	<b>251</b>	<b>288</b>	<b>325</b>
판매 및 일반관리비	150	158	177	184	191
기타영업손익	12	5	12	4	4
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>134</b>
증가율(%)	(29.6)	17.9	24.9	41.3	28.3
<b>EBITDA</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>136</b>	<b>170</b>	<b>204</b>
증가율(%)	(12.2)	10.7	21.7	25.4	19.7
<b>영업외손익</b>	<b>(10)</b>	<b>(17)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	11	11	13	14	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	(7)	1	1	1
<b>세전순이익</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>63</b>	<b>93</b>	<b>123</b>
증가율(%)	(36.7)	6.7	49.4	47.8	31.7
법인세비용	9	14	15	22	29
<b>당기순이익</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>48</b>	<b>71</b>	<b>93</b>
증가율(%)	(35.1)	(6.6)	69.4	47.5	31.7
지배주주지분	30	28	48	71	93
증가율(%)	(35.1)	(6.6)	69.4	47.5	31.7
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>631</b>	<b>589</b>	<b>997</b>	<b>1,471</b>	<b>1,937</b>
증가율(%)	(35.1)	(6.8)	69.4	47.5	31.7
수정EPS(원)	631	589	997	1,471	1,937
증가율(%)	(35.1)	(6.8)	69.4	47.5	31.7

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	631	589	997	1,471	1,937
BPS	5,112	4,876	4,933	5,404	6,341
DPS	760	760	1,000	1,000	1,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	18.3	19.9	13.7	9.3	7.0
PBR	2.3	2.4	2.8	2.5	2.1
EV/ EBITDA	7.6	6.9	6.5	5.1	4.1
배당수익률	6.6	6.5	7.3	7.3	7.3
PCR	5.1	5.2	5.9	4.8	4.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.3	2.9	3.1	4.0	4.8
EBITDA이익률	4.6	5.4	5.6	6.5	7.2
순이익률	1.4	1.4	2.0	2.7	3.3
ROE	11.6	11.8	20.3	28.5	33.0
ROIC	8.6	8.9	12.6	17.2	21.3
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	85.2	85.5	92.6	78.8	59.4
유동비율	202.9	164.4	156.2	169.0	191.6
이자보상배율	4.6	5.2	5.5	7.4	9.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	4.0	3.8	4.3	4.4	4.4
매출채권회전율	200.0	160.4	189.8	200.3	200.3
재고자산회전율	10.3	10.3	12.1	12.5	12.8
매입채무회전율	84.8	64.7	69.2	72.4	72.4

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.3.31 기준)

